

# 米国多国籍企業1960-1980年代の 在日子会社所有政策

—— 子会社統治と内部資本市場化 ——

森 田 利 夫

## 要 旨

本稿は、1960年代から1980年代に至る米国多国籍企業の在日子会社統治および子会社内部資本市場化に関する実証研究である。米国企業の対日直接投資に関する日本政府、企業の対応ならびに米国企業の所有政策と在日子会社統治の実態を明らかにし、在日子会社の内部資本市場化がどのような親子間のビジネス・アレンジメントにより成立しているかを、業種、所有比率別に類型化し、米国親会社による「搾取」、換言すれば、親会社株主の利益に適う子会社財務資源の親会社による一括管理、すなわち、子会社の内部資本市場化を議論する。

キーワード：米国多国籍企業，日本子会社統治，親・子会社間契約，最適内部資本市場

## Ownership Policies of US Multinational Corporations in Japan in the 1960s through the 1980s —— Governance Practice and Internal Capital Market ——

Toshio MORITA

## Abstract

This empirical analysis provides important insight into some of the characteristics of US firms that decide to control subsidiaries overseas. In this paper, we analyze how they have pursued or abandoned in Japan their traditional full or supermajority ownership from the 1960s through the 1980s. In addition, to compensate for their loss of control mostly due to Japanese government policy, we present what and how they organized and undertook intrasystem transactions and financial links to maximize their profits. They exploited the financial resources of Japanese subsidiaries and optimized cash inflows to their systems. We advance "optimized internal capital market hypothesis" as an explanation.

**Key words:** US multinational corporation (USMNC), foreign subsidiary control, governance practice, intrasystem transaction, internal capital market

## 1. はじめに

本稿は、1960年代から1980年代に至る米国多国籍企業の在日子会社統治と内部資本市場化に係わる実証研究である。米国企業の対日直接投資に係わる日本政府と企業の対応、米国企業の所有政策と子会社統治の実態を明らかにし、子会社の内部資本市場化がどのような親子間の契約、ビジネス・アレンジメントにより成立しているかを業種、所有比率別に類型化し、親会社による「搾取」、別の表現をすれば、子会社財務資源の親会社株主の利益に適う親会社の一括管理、すなわち、子会社の内部資本市場化<sup>(1)</sup>を議論する。

これまで米国多国籍企業の海外子会社の所有政策について幾つかの実証研究が報告されている。Stopford and Wells (1973) を始めとするこれらの実証研究によると、90%以上の米国企業は完全所有を旨としている。世界各国にまたがる子会社群の事業を統合し、システムの効率的な運営、最適な相乗効果を目的に完全所有政策を追求する。米国多国籍企業の海外子会社所有比率や内部統治に関する研究のなかで Stopford and Wells (1973) の報告<sup>(2)</sup>は、米国企業の経営の実態を反映し、米国企業の海外所有政策や内部統治に関するこれまでの系統だった実証研究の最右翼に位置づけられると考えられる。報告のベースとなった調査対象企業は、『フォーチュン』誌製造業500社中の187社に上る米国を代表する多国籍企業である。この研究結果に焦点をあてる理由は、本稿の分析対象が米国多国籍企業の在日子会社であることや、企業の実際の戦略や行動が分かるフィールド・サーベイ中心の調査研究がなされていることである。

完全所有政策を貫く企業は、積極的な広告宣伝活動、単一あるいは標準化されたマーケティング・プログラムを有して製品差別化を図る業種や技術的優位性を持つ産業に多いと言われている<sup>(3)</sup>。また、完全子会社に固執することなく、最初から合併会社を許容する企業も存在する<sup>(4)</sup>。しかしながら、わが国に於ける米国多国籍企業の子会社を見る限り、先述の Stopford and Wells (1973) の研究結果と実情は必ずしも一致しない。以下のような異なる状況が観察される。1) 標準化されたマーケティング・プログラムを持ち完全子会社志向である米国食品・飲料業界は、必ずしも日本ではそのように行動していない。2) 技術的優位性を持つ化学、機械、電機・電子業界の日本子会社のなかで完全子会社の占める割合は低い。また、3) 完全所有に固執することなく、子会社財務資源の親会社一括管理による内部資本市場システムを構築し投資収益の最大化を図った。それでは何故日本においては完全所有政策が放棄されたのであろうか。完全所有に拘泥せず、親会社の政策を容易に反映できる子会社所有政策や内部統治により、日本子会社の内部資本市場化を通して完全所有の場合と同程度の投資収益最大化を目論んだという考え方ができる。この説明を「最適内部資本市場化仮説」と呼ぶ。

米国企業は、主に日本政府の直接投資規制策により、1960年代から1970年代にかけて完全所有政策を放棄し合併形態で対日進出を果たしたが、株主価値最大化のために、「得べかりし利益」を補償するシステム（グループ）内ビジネス・アレンジメントを最大化する方策を採用した。す

なわち、技術援助・商標使用許諾契約に伴うライセンス・フィー（技術開発費）やロイヤルティー（実施料）により子会社から資金を移動した。また、親会社に利益を留保できる子会社への原材料や中間・最終製品の供給により子会社資源の親会社への移転を最大化したと考えられる。さらに重要なことは、子会社の利益処分である配当を最大化することによって彼等の内部資本市場を一層拡充したのである。

完全所有政策を追求する米国多国籍企業、特に、世界単一マーケティング・プログラムを持つ企業や技術的優位性により技術独占・寡占に立った企業は、日本への進出に当たって Stopford and Wells (1973) の主張する完全所有政策に拘泥せず、むしろ「親子」間の各種ビジネス・アレンジメントやロイヤルティー収入、配当性向を許容範囲内で最大限に設定して子会社の財務資源を親会社に吸い上げる最適搾取、即ち、米国親会社の日本子会社内部資本市場化に成功したと言える。

## 2. 先行研究

前節で触れた Stopford and Wells (1973) の報告内容は以下の通り要約される。第1は、米国多国籍企業が完全子会社を選択するか否かは、優れてその企業の海外戦略、すなわち、製品差別化、生産活動の合理化、原材料の確保、競争政策如何である。完全子会社政策を遂行する場合、製造業においては現地資本の関与はマイナスでしかない。所有比率と正の相関関係が有る活発な広告宣伝活動により製品差別化を図り、米国での経験やコンセプトに基づく世界標準のマーケティング・ミックスを海外に適用する。第2に、技術革新、製品開発には多額の研究開発費が必要であり、これらの研究開発投資に対する適正なりターンを確保するためには、市場独占・寡占的地位を有する親会社の裁量が最大限反映される完全子会社が最善である。また、技術供与後の情報管理には完全子会社の方がより優れている。新製品を多く含む多品種生産の場合、例えば、化学業界などでは、現地のマネジメント、マーケティング・スキル、製造施設や労働力、原材料の供給などを合併パートナーに期待し市場早期参入を可能にする政策を採る。一方、技術的優位性を持つ少品種大量生産の場合、例えば、IBMなどに代表されるコンピューター業界は、技術、生産両面から外国の競合他社の追随を許さない現実から、合併相手国の政策を振り切っても完全子会社政策を追求する、と報告している<sup>(5)</sup>。

Kogut and Singh (1988), Dunning (1993) や Arora and Fosfuri (2000) は、企業の海外直接投資動機や子会社所有政策について、その背景を投資国および受入国間の歴史的関係や文化的類似性に求めている。多国籍企業の海外子会社所有政策は、多分に親会社（実質的な親会社機能）の所在する国の文化的特性の影響を受け、文化的な距離感が親会社の海外展開の制約となる場合があり、その距離と参入方法に相関関係がある。距離があるほど完全所有に固執せずライセンスによる合併形態を選択する、としている。この議論からすれば、文化的に日本は、西独と比較すると米国企業からは遠い存在であり、合併形態を許容するということになる。しかし、

Agarwal and Rawaswami (1992) や Dunning (1993) は、海外展開に学習経験（海外における規模の利益やリスク分散などを追求した）のある大規模かつ多角化路線を進める米国多国籍企業は、かならずしもこの法則（歴史的・文化的距離感）に拘泥せず、完全所有あるいは親会社による戦略的意思決定を追及する、と言っている。

また、Kogut (1985) は、多国籍企業は海外子会社所有政策についてはケース・バイ・ケースという柔軟な戦略の下に行動する、と説明する。すなわち、技術的優位性に裏打ちされた海外活動の統合化と分散化という二面性を追及しながら、規模の利益を目標に各国で生産活動に従事する。米国企業の財務戦略について論文の多い Robbins and Stobaugh (1973), Eiteman, Stonehill and Moffett (1998) や Shapiro (1999) は、財務戦略を重要視する米国企業の海外子会社所有政策について、投資受入国の政策や相互補完的あるいは戦略的提携から合併形態を模索するケースもあるが、製造・マーケティング・管理部門の合併パートナーの意思決定権は許容するものの、企業システム全体の財務資源を世界的に管理する戦略から、財務に関する意思決定は米国親会社の伝統的な権限であるとし、米国企業の政策は往々にして合併パートナーと利害が一致しない、と強く主張している。

Winiata (1966) は、Stopford and Wells (1973) に先立って、1950-1960年代の米国企業の対日直接投資動機について、主に面談に基づく研究結果を報告し、米国企業の伝統的な海外子会社完全所有政策と投資受入国政府の政策との乖離を狭める手段として日本の例を説明している。Winiata によれば、この頃世界的に技術的優位性に立っていた米国企業は、日本進出に当って市場早期参入を第1としたものの、投下資本のリスクを最小化することに意を注いだ。そのために、技術による現物出資を選択した、と述べている。海外子会社完全所有政策のなかで、主として日本政府の規制により合併形態<sup>(6)</sup>選択を余儀なくされた米国企業の多くは、日本が盛んに米国の技術導入を推進した1960年代、現金あるいは他の流動資産による出資を拒否し、技術供与の対価として資本参加を要求した<sup>(7)</sup>。投下資本のリスク最小化という直接の目的はあるものの、配当という果实送金を通して投資収益最大化を図るという目論みもあったと考えられる。

米国企業の海外子会社所有政策については、Erramile (1996) の次の説明によって要約されよう。戦略的意思決定、経営・マーケティング戦略立案、移転価格、海外活動の統合化がシステム全体の業績向上に死活的な要素であるため、米国企業は、完全所有あるいは株式の過半数支配を追及する。

Stopford and Wells の米国企業の海外子会社所有政策に関する研究結果は、アプローチに違いはあるものの、全般的に海外子会社完全所有政策を貫くという議論に回帰するその後の研究によって裏付けられている。しかしながら、前述した通り、1960年代から1980年代に掛けては日本の状況は必ずしもその通りにはなっていない。従って、Stopford and Wells の説明と異なる日本の状況を議論する視点が必要である。本稿は、「最適内部資本市場」という親会社によるシステム内財務資源の一括管理を議論するが、これに触れた詳細な先行研究は少ない。当時の日本政府

や日本企業の対応、また、在日子会社運営を通じた米国企業の戦略や行動を中心に詳細に分析し、Stopford and Wells の報告と異なる背景を明らかにする。

### 3. 分析方法

最適内部資本市場化仮説を検証するために以下の分析を行う。第1に、年代別に子会社株式所有比率とそれぞれの全体数に占める構成比を算出し、年代別の推移や業種間の特徴を議論する。第2に、親会社による子会社統治の方策としての親会社派遣の最高経営（会長）・業務執行者（社長）とその他取締役の就任状況（取締役構成比）と所有政策との関連性を分析する。第3に、親子間のビジネス・アレンジメント、例えば、システムの内部資本市場の重要な資金の源泉である技術援助・商標使用許諾・原材料供給契約、配当金支払いなどを通じた親会社への送金実態と所有比率、取締役会構成比との関連性を業種別に分析する。このような一連の分析により、米国親会社が完全所有政策を放棄した見返りとして、各種ビジネス・アレンジメントを最適化し、対日投資リターンを最大化した仕組みを日本子会社の実態分析を通して明らかにする。

分析対象会社は、業績（売上高、利益）、配当、親会社所有比率、取締役会構成比、システム内取引などのデータが、1985年から1990年までの6年間継続して利用可能であると同時に、日本証券業協会の株式店頭公開基準<sup>(8)</sup>を満たした225社である。全データの出所は、東洋経済新報社の『外資系企業総覧』<sup>(9)</sup>である。

これら225社の日本進出年度は、1960年代以前25社、1960年代84社、1970年代83社、1980年代33社である。公開基準に売上高はないが、当時の公開企業の最小実績数値から売上高30億円、経常利益3億円以上とした。1985年から1990年までの6年間のデータを利用した理由は、この期間に米国多国籍企業の所有政策に大きな変化が観察されたこと、すなわち、225社の中から在日子会社10社<sup>(10)</sup>の株式が公開された。僅か10社（完全子会社5、合併会社5）と少ないものの完全所有政策を放棄、あるいは、持分を処分し、親会社の意思決定を阻害する可能性のある外部の機関投資家や個人投資家を株主に迎えた画期的な時期であり、完全から部分所有に至る政策変更過程を通して米国親会社の戦略が分析できるからである。また、この期間は、株式を公開したこれら10社の『有価証券報告書』が利用可能であり、親会社の財務行動を知る上で不可欠な子会社の支払うロイヤルティー（率）、配当（配当率、配当性向、株式分割）や内部取引（製造原価に占めるグループ内取引）など『外資系企業総覧』にない情報が補足できるからである。在日子会社の分析を通して、この期間を跨ぐ米国多国籍企業の全般的な財務戦略、なかんずく、最適内部資本市場の解明に近づけると信じるからである。

加えて、*Moody's Industrial and OTC Manuals* に基づき、分析対象期間初年度（1985）のこれら米国親会社225社中データ入手可能な108社の海外子会社所在国を、戦後共に米国技術を導入し経済成長を成し遂げた日本と西独ならびにその他外国に分類し、所在国別の子会社所有比率を分析、米国企業の海外子会社所有政策についての Stopford and Wells（1973）の報告の妥当性や日

本子会社の特殊性を検証した。

#### 4. 日本政府と企業の対応

米国多国籍企業の政策と米国企業在日本子会社の所有比率を論じる場合、対日進出時期や当時の日本政府の外資規制政策に触れなくてはならない。外資法、正確には「外資に関する法律」により日本経済の自立とその健全な発展および国際収支の改善に寄与する外国資本に限りその投下を認めたことが挙げられる。昭和29年（1954年）に改正が行われ、日本政府は、旧株（既発行）取得を除く外資導入一般について、その対価、果実、元本回収などの対外送金を伴わない場合には外資法の規制対象外とした。昭和27年（1952年）、厳しい為替制限に対する外国企業の不満を解消する一手段として、政府は、円ベース会社という特殊な子会社、すなわち、海外送金を行わないと言う条件で原則自由に設立できる会社制度を導入した<sup>11)</sup>。米国企業は、日本経済の成長に伴う近い将来の為替制限撤廃を予想し、この円ベース会社を利用して日本に於ける自己の市場拡大を図ったと考えられる。昭和39年（1964年）IMF 8条国に移行して国際収支上の理由で為替制限ができなくなり、元本や果実の送金のできない円ベース制度は廃止されることになった。加えて、昭和42年（1967年）に日本は、OECD に加盟し、原則資本自由化措置を取ることとなり、同年、第1次資本自由化が行われた。自由化業種は、わが国の競争力の強いもの、例えば、鉄鋼、自動二輪車、合成繊維、ホテル、旅行業などの外国資本が興味を示さないものが選ばれた。

この後、外資による日本経済混乱防止策として、外資審議会は以下のような政策を打ち出した。1) 外国投資家の円貨による経営参加的株式取得の規制、2) 不公正な取引方法の規制、3) 金融機関の持株制限の緩和、4) 特許権者の独占に伴う弊害防止、5) 定款により外国人役員選出制限、ならびに、6) 従業員持ち株制度の充実などである。官民挙げての外資に対する規制や警戒<sup>12)</sup>にもかかわらず、合弁会社は日米の大企業間で数多く設立されている。

昭和43年（1968年）通産省産業政策局が外資系企業にアンケート調査を実施し、調査対象611社（米国企業数は約46%と推定される）中524社の回答を得て『外資系企業—その実態と影響』を発表した。このなかで、設立年度、企業規模、業種、出資比率、進出の動機、経営権の所在（役員構成、経営への関与・指導援助など）、資金調達、設備投資、利益処分、研究開発、労務など多岐に亘って調査が実施された。本稿において重要と考えられるのは、出資の形態と進出の動機で、これから外資、特に米国企業の完全所有政策を放棄した理由が読み取れるからである。

合弁会社の出資は、日本側が、現金90.4%、設備6.9%、その他（貸付金元本とその利息）2.7%、外国側が、現金82.8%、設備0.3%、技術13.8%、その他3.1%である。一方、完全子会社では、外資親会社による出資は、現金83.3%、設備0.6%、その他16.1%で、その他が高い構成比を占め、貸付金元本や利息が資本金に多く振り替えられていることが分かる。

動機については、日本側の動機・目的は、「技術導入を行うため」というのが最大で、全業種で平均43.6%、第2が「外国会社のブランドを利用する」が平均32.5%、そして「原材料・部品

の確保」が続く。外資側の動機は、「日本市場の成長性」が最大で、全業種平均で48.2%，第2が平均22.5%で「東洋市場の成長性」に着目し、日本の立地上の有利性を利用するというものである。注目すべきは、外資側の進出動機の一つに「日本の技術水準」を挙げている会社が多くあることである。業種別の動機を探ると、世界単一マーケティングを持つ食品では、日本側が「ブランドを利用する」、次が「技術導入」であるのに対し、外資側は「日本市場の成長性」を最大の動機としている。外国会社が技術的優位性に立つ化学、医薬品、機械、電機では、日本側の動機は、「技術導入」が第1、次に「原材料の確保」（医薬品）、「海外輸出」（機械）であるが、外資側では、「日本市場の成長性」、「東洋市場の成長性」に続いて、「日本の技術」（化学、医薬品、機械、電機）利用を第3の動機として挙げている。

外資側の出資形態のなかに全出資の13.8%に上る技術現物出資があること、また、日本側の最大の合併目的が技術導入であることから、技術の単純売買はしない、資本参加できなければ技術供与はしないという明確な外資側の戦略を日本側が受け入れたことが読み取れる。加えて、日本市場の成長性や極東市場の進出の橋頭堡として合併会社を利用すると言う構図も浮かびあがってくる。

完全所有政策を堅持する米国企業は、合併形態による直接投資を指導する日本政府の規制策を受容せざるを得ず、この時期の所有形態のあり方に大きな影響を与えた。しかし、米国企業にとって対日投資は、マーケティング・プログラムや技術優位性を武器に、予想される日本や極東市場の拡大から来る高い潜在収益機会を見通した結果によるものであり、日本子会社の部分所有は米国親会社の投資収益極大化政策の障害とはならなかった。

次に、マーケティング・プログラムや技術水準などで優位に立つ米国企業の在日会社の所有政策や企業統治を具体的に産業別に分析し、当時の米国企業の対日直接投資実態を分析する。

## 5. 米国親会社の所有政策

分析対象会社225社中1960年以前に対日進出した米国企業は、25社10%強である。1960および1970年代にはそれぞれ84社および83社とほぼ同数の企業が進出している。すなわち、3分の2が1960および1970年代に集中している。1980年後半に株式店頭公開基準を果たした10社の3分の2もこれらの年代に進出した。完全子会社と折半出資の合併会社は、それぞれ92社および89社で合計80%を占めており、要約すれば、1960-1970年代進出の100%および50%所有の子会社が全体の75%以上を占めていることになる。これを業種別に見ると、1960年代には化学（34.5%）、機械（17.9%）及び電機・電子（14.3%）で全体の70%弱を占めており、他の年代に比較して技術的優位性を持った業種が多くみられる。

これら化学、機械、電機・電子の出資比率を見ると、化学については完全所有子会社が22.8%しかなく、機械、電機・電子は、それぞれ41%、55%と約半数近くが100%所有子会社になっている。化学は、81%が製造子会社であるが、機械、電機・電子の製造子会社比率は低くなってい

る。化学業界では、日本側の合併相手は、大半が大企業で、日本側が設備や関連技術、米国側が特許やノウハウを提供した組み合わせが多く見られる。製造子会社比率が化学では80.7%と高く、機械では59%と低い。化学に比して機械の販売子会社の比率が高いことが完全子会社比率の高い理由と分析される。

一方、Stopford and Wells (1973) の言う世界単一マーケティング・プログラムを持つ食品・飲料業界では、分析対象会社は14社と少ないが、やはり1960-1970年代に多く進出しており、14社中9社については合併パートナーの資源を利用し早期市場参入を図るという外資側の理由があったと推量されるが、彼等の報告とは違う状況にあることが分かる。この業界で完全子会社を持つ有力企業は、コカ・コーラ (Coca-Cola) だけであり、それ以外は合併で、ブランドを使用する代わりに米国親会社から原材料の一部を輸入する構図になっている。このように世界単一マーケティング・プログラムを持つ食品・飲料業界の日本での実情は、米国企業の完全所有政策とかならずしも符合しない。

それでは米国親会社の伝統的な所有政策は日本だけが例外であったのであろうか。1985年における米国親会社225社の中108社の海外子会社所有比率を *Moody's Industrial and OTC Manuals* に基づいて、日本、西独ならびにその他外国別に分析する (表1)。日本での完全子会社および均等出資合併会社比率は、それぞれ約48%、34%であるのに対し、西独はそれぞれ93%、3%、その他外国が86%、5%であり、日本の完全子会社比率は、明らかに低い。これを業種別に分析すると、世界単一マーケティング・プログラムをもつ食品・飲料における完全子会社比率は、日本33%、西独89%、その他外国85%である。また、ハイテク産業の機械では、日本、西独ならびにその他外国の完全子会社比率は、それぞれ58%、94%、90%であり、日本との違いが明瞭である。これは1985年度1年だけの分析であるが、西独やその他外国における完全子会社比率が時間の経過とともに頻繁に変化することは通常考えられず、完全子会社比率は1985年前後においてもこの比率で推移していたと考えるのが妥当である。従って、Stopford and Wells (1973) の言うところの米国企業は、日本を除いて一般に海外子会社の完全所有を貫くという報告は受け入れられるところであろう。

次に、親会社の経営関与度であるが、経営主権・支配権をどのように確立しているか、コーポレート・ガバナンスの実態を米国親会社派遣の最高経営・業務執行者・取締役、すなわち、会長・社長・その他取締役の構成比で見る<sup>(13)</sup>。分析対象期間初年度1985年と最終年度1990年の2年間について製造子会社136社、販売子会社89社、計225社について調べたものである。製造子会社は、社長、取締役構成比ともに両年凡そ31-36%の範囲である。販売子会社の場合は、社長で51-55%、取締役構成比38-41%と、製造子会社に比してかなり高くなっている。これを所有比率別に見ると、製造完全子会社では、社長が1985年、1990年43-54%、取締役構成比が37-41%、販売業では、完全子会社の社長、取締役構成比がそれぞれ59-64%、43-46%と製造完全子会社と比較して社長で10%以上、取締役構成比で5%程度高くなっている。これは前述した通り、販売子



表1 米国企業海外子会社業種別所有比率

(会社数・%)

所有比率(%)	日本					西独					その他外国				
	100	>50	50	<50	合計	100	>50	50	<50	合計	100	>50	50	<50	合計
食品・飲料(9)	4	2	6	0	12	16	1	1	0	18	312	27	22	6	367
(%)	33.3	16.7	50	0	100	88.9	5.6	5.5	0	100	85	7.4	6	1.6	100
紙・パルプ(4)	0	1	3	0	4	5	0	0	0	5	39	9	8	8	64
(%)	0	25	75	0	100	100	0	0	0	100	61	14	12.5	12.5	100
化学(26)	14	3	42	9	68	41	0	6	0	47	629	71	107	57	864
(%)	20.6	4.4	61.8	13.2	100	87.2	12.8	0	0	100	72.8	8.2	12.4	6.6	100
医薬品(10)	21	2	1	0	24	38	2	0	0	40	586	44	6	8	644
(%)	87.5	8.3	4.2	0	100	95	5	0	0	100	91	6.8	0.9	1.3	100
化粧品(2)	3	0	0	0	3	1	0	0	0	1	14	0	0	0	14
(%)	100	0	0	0	100	100	0	0	0	100	100	0	0	0	100
石油・ゴム(2)	2	0	1	0	3	2	0	0	0	2	30	11	0	0	41
(%)	66.7	0	33.3	0	100	100	0	0	0	100	73	27	0	0	100
ガラス・窯業(3)	1	1	1	0	3	5	0	1	0	6	20	10	9	5	44
(%)	33.4	33.3	33.3	0	100	83.3	0	16.7	0	100	45.5	22.7	20.5	11.3	100
機械(22)	29	7	11	3	50	67	4	0	0	71	615	36	16	18	685
(%)	58	14	22	6	100	94.4	5.6	0	0	100	89.8	5.3	2.3	2.6	100
電機・電子(20)	18	3	4	4	29	39	1	0	0	40	569	39	7	11	626
(%)	62.1	10.3	13.8	13.8	100	97.5	2.5	0	0	100	90.9	6.2	1.1	1.8	100
その他製造(10)	10	2	3	1	16	33	1	1	0	35	443	16	7	5	471
(%)	62.5	12.5	18.8	6.2	100	94.3	2.9	2.8	0	100	94.1	3.4	1.5	1	100
合計(108)	102	21	72	17	212	245	9	9	0	265	3,257	263	182	118	3,820
(%)	47.9	10	34.1	8	100	93.2	3.4	3.4	0	100	85.5	6.6	4.5	3.4	100

注) 本稿分析対象225社中108社の日本、西独ならびにその他外国子会社。上段は所有比率別海外子会社数、下段は所有比率別海外子会社構成比。

出所) Moody's Investors Service. 1987. *Moody's Industrial and OTC Manuals*. より作成。

会社は、日本で設備投資や研究開発に従事することなく、扱い商品が親会社からの輸入であるため、合併会社に見られるような製造や輸入価格などに関わる日本側のパートナーとの調整の必要がなく、自由に事業展開を図ったためと考えられる。

これを所有比率別に見ると、製造子会社では、完全と過半数所有で社長の半数以上が親会社派遣であり、また、販売子会社も同じ状況である。折半出資の合併会社では、約4分の1が親会社派遣である。一方、取締役構成比は、製造業（完全・過半数所有）子会社で3分の1、販売業で2分の1弱になっており、折半出資の合併会社の取締役構成比は約30%、販売業でもほぼ同じような状況である。要約すれば、過半数以上100%までの子会社では、製造子会社、販売子会社ともに社長の半数以上、取締役の3分の1以上が親会社派遣であり、折半出資の合併会社では社長、取締役ともに約30%が親会社派遣である。また、所有比率が高くなればなるほど親会社派遣

の役員（会長・社長・その他取締役）が多くなり、販売子会社の方が製造子会社より派遣比率が高くなる。

役員親会社派遣比率を業種別に分析する。ハイテクの範疇で所有比率の低い化学では、社長、取締役構成比ともに12業種平均より低く、社長16-21%、取締役構成比31-36%の範囲となっている。ここで興味を引く点は、社長比率より取締役構成比率が高いことで、これは製造業の平均比率と逆になっている。この理由として推量されることは、化学業界では合弁会社比率（日本62%、西独13%、その他外国12%）が高いこと、また、技術導入比率が高いことなどから、経営主権は日本側とし、一方で、技術等の担当として米国派遣取締役が多くなるということが考えられる。このような場合でも、マニュアル通りに報告が直接米国親会社にあるいはその日本100%子会社に定期的になされており、また、会計監査や品質管理権の行使などにより米国親会社が経営主権を完全に手放していることは有り得ない。当時のハイテク産業である機械では、社長が両年ともに約80%、取締役で36-40%、電機・電子では、両比率ともに低い数字になっている。この理由として推量されることは、電器・電子の技術援助契約比率が機械に比べて低いこと、完成品・部品輸入比率が高いことである。

世界単一マーケティング・プログラムを持つ食品では、12業種と比較して両比率ともに低い数字になっており、食品業界の外資との提携理由の第1は、ブランドの使用であることから、ライセンス・フィーやロイヤルティーを支払い、経営の関与度を薄めたものであろう。

所有比率や経営関与度を高め、あるいは、時にはそれとは無関係に米国企業は、投資収益最大化に努力を傾注した。その方法はあらゆる機会を通じて子会社資源の親会社株主利益のための一括管理である。それは具体的にどのようにして具現化されたのであろうか。以下は、1985-1990年の225社の実態分析である。

## 6. 子会社の内部資本市場化

経営者派遣などを通して子会社に対する経営関与度を高め、子会社資源の親会社一括管理を図る仕組みが内部資本市場である。子会社にある資金をロイヤルティー、配当、貸付金、移転価格などを通して親会社で集中的にプールし、親会社の裁量でグループ内に再配分する企業内システムである。外部資金取り入れによるコスト高や財務内容の悪化などとは全く無縁の極めて良質の資金である。技術やブランド導入についてライセンス・フィーが、また、毎年売上高比のロイヤルティーが子会社から親会社に支払われる。原材料・完成品輸入に当たっては、親会社に利益が留保されるような移転価格が考えられる。また、親会社の裁量で子会社の配当率や配当性向を最大化する。子会社の財務資源がシステム子会社の存在する国のカンントリー・リスク、通貨、利子率、子会社資金ニーズ等を勘案した親会社の裁量で一元的に管理、再配分されるのが内部資本市場である。

これに関連して親子間のビジネス・アレンジメントおよびシステム内取引について考えてみ

る。先ほどの通産省実態調査の日本側と外資側の動機について、技術導入・供与、ブランド使用、原材料取引などが報告されているが、これを技術援助契約、商標使用許諾契約と原材料親会社調達動機について分析対象会社225社を調べる。まず、技術援助契約では、米国企業が技術的優位性を持ち付加価値の高い製品を持っていたと考えられる化学で93.1%と高く、機械、電機・電子でそれぞれ67、55%と半数以上が、また、もうひとつのハイテクの医薬品業界では75%と高くなっている。低いのは食品業界の21%である。商標使用許諾では、食品が100%、医薬品79%、化粧品88%、機械78%、電機・電子が80%と高くなっている。食品、医薬品、化粧品の商標使用比率が高いのは、ブランド力が強いなど世界単一マーケティング・プログラムを持って事業展開していることと関係があるのは自明の理であるが、機械、電機・電子の比率が高いのは、同様に、米国親会社のブランドをそのまま使用している販売子会社の比率が相対的に高いことと関係していると考えられる。ブランドについて、食品業界の全部の分析対象会社が米国親会社のブランドを名乗っているこのことは、親会社の圧倒的な広告宣伝費、世界共通のブランドなど日本でもその知名度が高く、ブランドは使用するものの、製造施設提供、原材料供給と同時に契約上経営支配権は日本側が握るという状況であり、Stopford and Wells が世界単一プログラムを有し、海外子会社完全所有を貫く代表的な例として挙げた米国食品会社の実態は、日本では異なった状況にあることが分かる。

子会社が経費として控除できるロイヤルティー<sup>14)</sup>などの親会社送金に加えて内部資本市場の最大の原資は、子会社の利益処分である配当送金である。分析対象会社225社の配当率（株式の額面に対する1株当たり配当金）について調べた。225社中配当データが『外資系企業総覧』で1985年および1990年の2年間利用可能であった製造子会社65社および販売子会社27社の合計92社について分析した。1985、1990年の2年間、製造子会社平均39-48%、販売子会社46-52%で、販売子会社の配当率は高い。出資比率で見ると、製造完全子会社67-70%、販売完全子会社68-75%、両子会社ともにほぼ約70%の水準である。当時の東京証券取引所上場企業2267社の配当率中央値は10%、構成比で19.7%、50%以上の配当率は全体の僅か1.2%であった<sup>15)</sup>。このように完全所有政策を放棄したとしても米国親会社は、確実に投資収益を確保しているのである。

加えて、重要なポイントは、当期利益のうちどれくらい配当に回したかという配当性向<sup>16)</sup>である。配当率は額面に対しての配当金であり、「どれくらい身を割いて親に送金したか」は配当性向を見る必要がある（表2）。「搾取」という用語が妥当とすれば、配当性向は極端な場合、「稼いだカネ」（税引き後利益）を全額配当送金する（配当性向100%）である。先行研究で議論されたように、米国企業は、財務政策については子会社の裁量を許可しない完全なる「保守主義」である。すなわち、子会社の財務資源は、当然のように親会社のものであり、より高い投資収益を期待できる投資プロジェクトか、あるいは、配当や自己株消却のような親会社株主価値最大化に使用されるべき、と考える。

完全子会社および合弁子会社について、1985-1990年までの6年間の推移を見る。6年間連続

表2 米国企業在日本子会社産業・所有比率別配当性向

(%)

	完全子会社								合併会社							
	N	1985	1986	1987	1988	1989	1990	平均	N	1985	1986	1987	1988	1989	1990	平均
食品・飲料	0	—	—	—	—	—	—	—	2	3.3	2.2	2.2	0	0	2.7	1.7
繊維	1	118.1	32.3	23.8	22.1	15.7	16.4	38.1	0	—	—	—	—	—	—	—
紙・パルプ	0	—	—	—	—	—	—	—	0	—	—	—	—	—	—	—
化学	3	88.8	34.8	26.7	39.1	194.5	159.3	90.5	20	68.5	34.1	39	35.8	36.2	44.6	43
医薬品	1	90.3	192.5	123.4	121.5	270.2	219.7	169.6	2	24	24.3	17.1	15.6	15.4	14.2	18.4
化粧品	0	—	—	—	—	—	—	—	0	—	—	—	—	—	—	—
石油・ゴム	0	—	—	—	—	—	—	—	2	290.9	152.4	32.9	17.7	17.7	16.3	88
ガラス・窯業	0	—	—	—	—	—	—	—	1	61.7	72	51.4	13.8	18	13.7	38.4
非鉄金属	0	—	—	—	—	—	—	—	4	17	22.4	26.8	37.3	22.2	29.6	25.9
機械	5	32.4	38.2	54.7	26.6	29.5	42.8	37.4	11	69.8	80.3	58.8	114.7	34.9	71.1	71.6
電機・電子	0	—	—	—	—	—	—	—	4	73.6	229	138.3	131	85	140.7	133
その他製造	1	21.3	158.4	405.1	84.2	49.6	114.3	138.9	0	—	—	—	—	—	—	—
N	11								46							
平均		59.8	61.7	82.4	43.5	97	94.8	73.2		66.9	65.2	48.7	59.4	35.2	52.9	54.7

注) 配当性向：1株当たり配当金の1株当たり当期利益（税引き後利益）に対する割合（配当金／当期利益）。

完全子会社は、米国親会社100%所有、合併会社は、49-99%まで米国親会社保有。

出所) 東洋経済新報社、1985-1990、『外資系企業総覧』より作成。

して記録の有るのは92社中57社、すなわち、完全子会社11社、合併子会社46社である。完全子会社の年度別平均配当性向は73.2%、合併子会社は54.7%で、合併子会社は完全子会社の約3分の2の水準である。完全子会社の分析対象会社数は11社と少ないが、6年間の平均で、化学90.5%、医薬品で170%である。合併企業では、分析対象社数の多い化学20社43%、機械11社72%、電機・電子4社133%である。当時の東京証券取引所上場企業の配当性向は、分布数の大きい配当率40%の企業で配当性向は36.5%であった。日本の上場企業は、配当を低めに抑え内部留保を厚くする。米国多国籍企業の日本子会社は、完全所有、合併を問わず利益の大半を親会社に送金しているといっても過言ではない。また、完全子会社の1985-1990年の平均配当性向は合併会社より高い。すなわち、傾向として、親会社の所有比率が高くなるほど子会社の内部留保が薄くなると言う図式になる。

今まで分析した配当性向に代表される日本子会社から米国親会社への送金数値は、子会社所有比率の如何に関わらない伝統的かつ基本的な米国企業の子会社資源の「搾取」、換言すれば、親会社の世界的な資金の一括管理政策を如実に物語っている。日本側との調整を必要とした合併会社でも、はるかにわが国の上場企業を上回る送金実態があり、米国親会社がマーケティング・プログラムや技術優位性を背景に収益機会の最大化と親会社への果実送金の最大化を通して日本子会社の内部資本市場化に成功した、とすることができる。

米国親会社による日本子会社内部資本市場化という構図は、はたして当時の日本側親会社にとってどのように受け止められていたのであろうか。前述した通り、合弁会社設立にあたって日本側の最大の動機は技術導入であり、次に日本国内でのブランド使用許諾である。前者については、日本側の動機は全業種平均で44%である。食料・飲料、医薬品と石油・ゴムを除く全ての業種でこの数値を越えている。当時、米国企業が圧倒的な技術優位性を誇った化学では54%に上る。合弁会社が数多く設立された1960-1970年代における合弁事業は、技術供与を拒否する米国企業に対して、日本にない先端技術の導入を急いだ日本側が対価を持分で支払うなどして積極的に働きかけた側面もあった。日本政府も合弁会社設立による先端技術導入を推進した。

三菱、三井、住友など当時の代表的な企業グループは、グループ全体として多角化することを目指し、また、そのなかに全ての産業を含む政策を採っていた（「ワンセット主義」）<sup>(17)</sup>。グループとしての多角化の利点は、メンバー企業と共同の合弁事業によって新規事業に進出しやすいことであるが、この目的のために、グループに合弁会社を通して先端技術やブランド力を持つ米国企業を取り込んだと言うことができよう。日本側にとって合弁会社設立は、グループであれ単独の企業であれ、技術やブランドによって差別化を図りながら将来有望な事業分野に進出すると同時に、グループ内で企業活動が完結するための方策でもあった。本稿の分析対象会社225社のなかで折半出資合弁会社（50-50%）は89社であるが、1985年の売上高および当期利益の単純平均は、それぞれ382億円、79億円であり、新規上場企業をはるかに上回る大企業に成長している。合弁事業を通してグループとして将来性のある新規分野に進出し、合弁企業を内部にメンバーとして抱え込むことによりグループ全体の相乗効果経営を実現したといえる。合弁企業の売上高や利益が増加するということは、取りも直さず他のグループ企業をも潤しているといっても差し支えない。また、そうである限り、米国親会社への果実送金を反対したり、制限する理由はない。

以上の通り、合弁会社の共同経営から日米の親会社には互恵的な受益の機会があったが、本稿の3. 分析方法で触れているように、「画期的な例外」があったこと説明しなくてはならない。1986-1991の6年間に100%所有の株式非公開合弁形態を解消して株式を公開し、外部投資家を迎え入れた合弁会社5社、また、米国側が合弁会社の持分を減少または完全売却したケースが数多くあった<sup>(18)</sup>。全般的に、成功裏に構築してきた内部資本市場化のなかで、なぜ合弁形態を放棄したのであるだろうか。この時期に米国親会社が子会社株式を公開した背景を探るために、日米でインタビュー<sup>(19)</sup>を行い、持分の部分および完全売却が米国側の完全なイニシャチブでなされたことを確認した。この結果、第1に、事業環境の悪化に伴い米国親企業が業績および財務内容の改善<sup>(20)</sup>に迫られていたこと、また、株価上昇への梃入れが必要であったことなどが指摘できる。第2に、この時期の日本は、いわゆる「バブル経済」の最中にあり、東京証券市場は、どの株式指標をとってみても米国証券市場のそれを上回り、株式売却益を出しやすい環境にあった。加えて、円高が急速に進んでいた。ここで重要なことは、持分完全売却あるいは所有比率を下げ、外部投資家を迎え入れた有力な理由は、株高・円高を利用した米国親会社の在日会社株式売却益極大

化という最適内部資本市場化の一環であったということである。

## 7. おわりに

本稿は、米国企業の海外子会社所有政策、内部統治等について大規模なフィールド・サーベイを行い、その成果に基づく Stopford and Wells (1973) の報告が日本における米国企業の子会社経営実態と異なる背景や在日子会社の内部資本市場化を分析したものである。それは以下の通り要約される。

日本政府の事前認可制に基づく対内直接投資規制策は、海外子会社完全所有政策を標榜し実行している米国企業の対日進出に大きな足枷となり、当時最先端技術を誇った米国企業は、合併形態の進出を余儀なくされた。日本企業は、「喉から手が出るほど欲しい」世界最先端技術を持ち、また、世界的に広く受け入れられているブランドを持っていた米国企業との提携を積極活用し、企業戦略として技術、ブランドの導入を急いだ。特に、単純技術輸出を拒む米国企業に対して、技術供与の対価として部分的な資本参加を許容する技術現物出資が効果的に作用した。日本市場の成長性や合併会社を極東市場開拓・進出の橋頭堡とする考えが米国側の最大の動機であった。1970年代後半から、一部の米国企業は進出形態を合併から完全子会社に変更したが、本稿の分析対象会社225社の大半は今までの形態を維持している。

米国企業は、1960年代に合併形態による進出で完全所有政策を放棄したが、「得べかりし利益」を補償するためにシステム内ビジネス・アレンジメントを最大化する方策を採用した。すなわち、技術援助・商標使用許諾契約に伴うライセンス・フィーやロイヤルティーの送金、子会社への原材料・最終製品の供給などにより子会社資源の親会社への移転を最大化したのである。特に重要なことは、子会社の利益処分である配当送金の最大化によって更に内部資本市場を拡充したことである。

この分析を通して、親会社の所有比率が高くなるほど配当率、配当性向は高くなり、所有比率の高い販売子会社の配当率、配当性向は製造子会社より高くなることが分かった。高い所有比率は、親会社の高い役員派遣比率と連動している。これらのことから、米国企業の伝統的な財務戦略の一端、すなわち、高い所有比率とそれによって可能となる高い経営関与度を通じた子会社資金の親会社一括管理が明らかになった。また、合併会社といえどもわが国の上場企業をはるかに上回る利益処分の実態も明らかになった。米国企業は、このようにして「親会社による親会社のための」日本子会社の内部資本市場化を実現した。

完全所有政策を追求する世界単一マーケティング・プログラムを持つか、あるいは、技術的優位性により技術独占・寡占に立っていた多くの米国多国籍企業は、日本への進出に当たって、Stopford and Wells の主張する完全所有政策は必ずしも採らなかった。それよりもむしろ米国親会社の技術力やブランド力を背景に、マネジメント派遣による経営関与度を高め、むしろ親子間の各種ビジネス・アレンジメントを通して、最大の経営課題である米国親会社の投資収益極大

化に資する政策，すなわち，子会社の財務資源を吸い上げる最適内部資本市場化の実現を図った，と言うことができる。

#### 注

- (1) 子会社の内部資本市場化，すなわち，親・子会社間の資金移動は，企業の本源的な財務活動の一環であるが，1970年初頭から広く米国の文献で紹介されるようになった（Alchian, A.A. 1977. *Economic Forecast at Work*. Liberty Press: 243）。
- (2) 本書は，ハーバード・ビジネス・スクールの多国籍企業プロジェクトの調査・分析結果を踏まえて発行されたもので、『フォーチュン』誌製造業500社中189社を対象に，1965年から1970年央にかけてフィールド・サーベイ中心の調査がなされた。企業組織，海外子会社所有政策，内部統治などについて詳しい報告がなされ，多くの文献に引用されている。
- (3) 日本で子会社完全所有政策を貫いている米国企業の代表的な例として，Coca-Cola（飲料），Heinz（食品），Proctor & Gamble（洗剤），Estee Lauder（化粧品），Grace（化学，合併の多い中で例外的），Pfizer（医薬品），Warner Lambert（医薬品），Johnson & Johnson（医薬品），TRW（自動車部品），Ford（自動車），IBM（コンピュータ），Texas Instruments（電子部品）などがある。
- (4) 主に合併会社形態による進出を選択した代表的な米国企業は，E.I. duPont（化学—三井グループや昭和電工などと合併），Monsanto（化学—三菱グループ），Dow Chemical（化学—旭化成グループなど），Eaton（機械—住友グループなど）などがある。
- (5) 技術的優位性を武器に，日本政府の外資規制策を「中央突破」した代表的な例は，IBM，Texas Instruments（TI）がある。両社の技術がどうしても当時の日本に必要であったということであろう。特にIBMは，世界各国で子会社完全所有政策を貫いている。IBMについては，Stopford and Wells（1973），TIについては，「アメリカ企業のジャパン・リポート」『週刊ダイヤモンド』1988年9月10日．に当時の両社の政策が紹介されている。
- (6) 注2の調査のなかで189社中99社の回答では，約半数48社の海外合併会社の海外子会社全体に占める割合は20%以下，合併会社ゼロの企業が15%で，20%未満合併会社比率を持つ企業は併せて64%に上る。合併会社80%以上の企業が15%，残り21%は合併会社比率20%-80%である。
- (7) 均等出資（50-50%）の場合，米国側の50%のうち半分（25%）は技術現物出資，日本側25-30%出資の場合は，米国側出資分の50%が技術現物出資とされた。また，米国側が過半数所有の場合の技術現物出資はゼロであった。
- (8) 日本証券業協会が運営管理する店頭市場の株式公開基準に売上高は無く，主な基準は，発行済株式数，株主数，純利益，経常利益である。1985-1990年に株式を公開した企業の売上高，経常利益の最少実績数値を採用した。
- (9) 東洋経済新報社。『外資系企業総覧』は年1回発行。本稿では，1985-1992年版6巻を利用した。
- (10) 日本シャクリー（1986, Shaklee），エイボン・プロダクツ・ジャパン（1987, Avon Products），ビー・アー・サーティーワン・アイス・クリーム（B-R31 アイス・クリーム，1987，米国 Baskins & Robbins，英国 Allied-Lyons の100%子会社と不二家の合併），日本アビオニクス（1987, NEC51%と Hughes Aircraft49%の合併），エヌイー・ケムキャット（1989，住友金属鉱山50%，Engelhard50%の合併），リーバイ・ストラウス（1989, Levi Strauss），ゲッツ・ブラザーズ（1989, Getz Corporation，Marmon Group の100%子会社），日本ケンタッキー・フライド・チキン（1989, Kentucky Fried Chicken，PepsiCo の100%子会社と三菱商事の合併），メモレックス・テレックス（1989年，Memorex Telex）及び日本アムウェイ（Amway）の10社。括弧内は，株式公開年，親会社名。
- (11) 円ベース会社の代表的な例として，日本コカコーラ，エッソスタンダード石油，モービル石油，ゼネラルフーズ，ウォルトディズニーエンタープライズなどの100%子会社，十条キンバリー，山陽スコットなどの合併会社がある。
- (12) 当時の日本政府の基本的な姿勢。メリットとして，1）優れた技術の導入，2）競争原理に基づく経済の効

率化, 3) 外国企業の刺激により日本企業の経営合理化, 近代化の促進, 4) 国際的販売網による貿易拡大。デメリットとして, 1) 技術力・資本力の格差による外資の日本企業支配, 2) 日本企業, 産業の自主技術開発の阻害, 3) 過当競争による中小企業の混乱, 4) 外資の日本経済に対する非協力に依る長期的な構造政策, 短期的な景気調整策等の円滑な遂行の阻害。

- (13) 通産省産業政策局による1968年『外資系企業—その実態と影響』に報告されている日本人役員の構成比は以下の通りである。外資所有比率20%未満, 会長・社長58.5%, 取締役42.1%。所有比率30-50%, 会長・社長82.5%, 取締役50.9%。所有比率50%, 会長・社長79.3%, 取締役42.9%。所有比率50-95%, 会長・社長33.3%, 取締役34.1%。所有比率95%以上, 会長・社長 0%, 取締役0.3%。所有比率30-50%合併企業で日本人マネジメントの比率が高くなっている。
- (14) 株式公開10社の株式公開時価証券報告書から計算した売上高比支払いロイヤルティは, 最大14.6% (エイボン・プロダクツ), 最小は1.5% (日本アムウェイ) であった。ファースト・フード・レストランの日本ケンタッキー・フライド・チキンは2.5%であった。ロイヤルティの水準は, 基本的に, 完全子会社の場合は親会社の裁量であり, また, 親・子会社の財務状況次第であるが, 合併会社の場合は, 両親会社の力関係で決まる。例えば, 日本マクドナルド (米国マクドナルド50%と藤田商店グループ50%の合併) の事例では, 2000年に更新したロイヤルティは, 2000年までの1%から2010年までが2.5%, それ以降2030年までが3%に引き上げられた。日本側で相当抑えた比率であるという (『週聞東洋経済』2000年7月14日.)。
- (15) 全国証券取引所協議会。『平成5年度配当状況調査』: 36-37。
- (16) 配当性向は, 1株当たり配当金 (dividends per share=DPS) と1株当たり当期利益 (earnings per share=EPS) の商。すなわち, DPS/EPSである。配当性向100%以上の典型的な例としては, 日本IBMの1997年12月期純利益687億円に対して支払配当金734億円, 配当性向107% (『日本IBMの配当送金』『週聞東洋経済』1998年4月8日.)。東燃 (東京証券取引所1部上場) は, それぞれ25%株主のExxon/Mobilの要求により, 1987年30-40%, 1989-1991年90%であった配当性向を1992年174%に引き上げさせられた (『疑惑を招く大株主の横暴』『週聞東洋経済』1994年2月5日.)。米国親会社は, 株主として基本的な権利を行使し, 株主への利益還元, すなわち, 日本子会社にある財務資源の親会社のための有効活用 (配当, 子会社株式消却, 貸付などによるシステム内資金移動) を主張する。
- (17) 「各系列とも自己の傘下にあらゆる種類の新興産業を一そろい収めるような方針で, いわば, 各系列ごとに新興産業をワンセットずつ支配するようなビヘイビアーで投資されていた」(宮崎義一。1966。『戦後の日本の経済機構』。新評論: 48-56.)
- (18) 1986-1991年に米国親会社持分完全売却 (撤退) または部分売却合併企業22社。十条キンバリー (製紙), パロース (電機・電子), クノール食品 (食品), テル・サームコ (電機・電子), 東洋ペットコード (繊維), エヌエル帝人 (機械), 新田ムアー (機械), 日経マグローヒル (その他—出版), 山崎ナビスコ (食品), 日本ボーマーズ (鉱業), アデカ・アーガス (製薬), CBS ソニー (その他—レコード), エルコ・インターナショナル (電機・電子), テル・ジェンラッド (電機・電子), 日本ジョンソン・コントロール (機械), 三菱モンスター (化学), ダイキン・アール・エム (機械), トライ・ウォール (製紙), 村田ワナー・スワジー (機械), 新東ブレーター (機械), 山陽スコット (製紙), 日本プライブリコ (窯業)。(出所) 1986-1991年『外資系企業総覧』。
- (19) 面談は, 1990-2001年に日米で行われた。社名および面談相手は下記の通り。Hughes Aircraft (日本アビオニクス米国親会社) CFO, エイボン・プロダクツ・ジャパン管理本部長, Shaklee (日本シャクリー米国親会社) COO, Levi Strauss (リーバイ・ストラウス米国親会社) CFO 補佐, Marmon Group (ゲッツ・ブラザーズ米国親会社) CFO 補佐およびゲッツ・ブラザーズ会長および社長, 日本アムウェイ管理本部長。
- (20) 森田利夫。2004。「米国多国籍企業在日本子会社1980年代に於ける株式公開について」『国際ビジネス学会2004年報』2004年9月30日: 141-155。

#### 参考文献

- Abegglen, J.C. 1984. *The Strategy of Japanese Business*. Ballinger Publishing Company: 120.
- Agarwal, S. and S.N. Rawaswami. 1992. Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors. *Journal of International Business Studies*. First Quarter: 20-21.



- Arora, A. and A. Fosfuri. 2000. Wholly-owned Subsidiary versus Technology Licensing in the Worldwide Chemical Industry. *Journal of International Business Studies*. Fourth Quarter: 569.
- Dunning, J. H. 1993. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison-Wesley Publishing Company: 224-225.
- Eiteman, D.K., A.I. Stonehill and M.H. Moffett. 1998. *Multinational Business Finance*. Addison-Wesley Publishing Company: 665-679.
- Erramili, M.K. 1996. Nationality and Subsidiary Ownership Pattern in Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies*. Second Quarter: 227.
- Kogut, B. 1985. Designing Global Strategy. Profit from Operational Flexibility. *Sloan Management Review* 26 (4): 15.
- Kogut B. and H. Singh. 1988. The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode. *Journal of International Business Studies*. Fall: 422-432.
- Robbins, S. M. and R. B. Stobaugh. 1973. *Money in the Multinational Enterprise*. Basic Books: 98-100.
- Shapiro, A.C. 1999. *Multinational Financial Management*. John Wiley & Sons: 421-427. 471-478.
- Stopford, J.M. and L.T. Wells, Jr., 1973. *Managing the Multinational Enterprise/Organization of the Firm and Ownership of the Subsidiaries*. Basic Books: 120. 159-167.
- Vernon, R. 1971. *Sovereignty at Bay*. Basic Books: 142-143. 167.
- Winiata, W. 1966. *United States Managerial Interest in Japan, 1950-1961* (unpublished Ph.D. dissertation, Univ. of Michigan): 62-64.
- 小田切宏之. 1992. 『日本の企業戦略と組織』東洋経済新報社：183-214.
- 松枝迪夫. 1969. 『合弁会社の法律実務』ダイヤモンド社：396-398.
- 山崎清・竹田志郎. 1976. 『外資系企業』教育社：47-48.